

## 投資全方位

一點靈犀

前期由於就業數據缺失，鮑威爾形容聯儲幣策如同「霧中開車」，但最新公布的非農與失業率「打架」，依舊讓市場找不到方向。筆者認為，後續就業惡化的可能性較小，美聯儲明年上半年或傾向於非連續性降息。

李靈修

10月聯邦政府停擺造成經濟數據進入真空期，也使得外界格外關注11月的就業統計。具體來看，11月非農就業人數增加6.4萬人，明顯好於10月修正後的減少10.5萬人，也高於市場預期的增加5萬人，顯示出就業增長出現一定修復。

## 政府裁員擾動非農數據

不過，11月聯邦政府就業減少0.6萬人，10月更是大幅縮減16.2萬人，成為非農數據的最大拖累。這背後主要是受到特朗普政府「延遲辭職計劃」的影響，即年初接受辭職提議的僱員會領取工資到9月底，這使得大批政府僱員集中在10月以後開始離職，成為統計數據中



無法忽視的「技術性噪音」。

與此同時，非農增長的核心支撐依舊是醫療保健與社會援助行業，其他行業表現參差，建築業就業新增2.8萬人，休閒酒店業減少1.2萬人，教育醫療業新增維持在6萬人左右。須注意的是，近幾個月私營部門非農新增就業都在5萬人以上，表現較為平穩。

讓大家出乎意料的是，11月失業率超預期升至4.6%，創下2021年9月以來

的最高水平，距離再次觸發「薩姆規則」(Sahm Rule)僅一步之遙。所謂「薩姆規則」，是指當美國失業率的3個月移動平均值，較此前12個月(不包含本月)的平均值低點高出0.5個百分點時，意味着美國經濟進入衰退。

回顧歷史，「薩姆規則」在1960年以來的九次經濟衰退中全都得到驗證。但去年7月份，美國失業率觸及「薩姆規則」紅線後，一直未出現經濟衰退。該

理論的提出者——經濟學家勞迪婭·薩姆(Claudia Sahm)自己跑出來澄清，目前美國失業率上升不再是因為市場對工人的需求減弱，而是由於勞動力供給的增加。因此，「薩姆規則」不能再作為衰退指標。

## 勞動力趨緊 失業率或見頂

但從近期的議息會議表述來看，鮑威爾明顯提升了失業率的決策權重，可

能成為觸發連續降息的關鍵指標。惟筆者認為，今次失業率跳升的「可信度」不高，原因如下：首先，被辭退的聯邦政府僱員於近期湧入市場，導致勞動力市場供給階段性增加，推動失業率連續走高；其次，美國勞工局表示11月份的家庭調查回覆率僅為64%，大幅低於正常水平。

統計採樣不足是今年困擾市場的不穩定因素，筆者多次提到這個問題，如在7月5日撰文《美國就業統計為何對不上數》就指出，由於DOGE(政府效率部)對聯邦編制的精簡及大幅裁員，政府外派搜集數據的人手嚴重不足，影響到非農與失業率統計的準確性，大家需要高度關注後續的數據修正。

展望明年，隨着政府僱員離職人數的下降，以及白宮驅逐無證移民的加碼，美國勞動力供給或有所收縮。此外，對等關稅被逐步消化，經濟需求開始企穩，美國就業數據將會找到新的平衡點。就此來看，今次失業率數據只能說是「壞」的剛剛好，既保持衰退壓力又不會持續惡化，間接「指導」美聯儲接下來的非連續性降息。

心水股

中移動 (00941)

工行 (01398)

中國平安 (02318)

## 大市能量不足 挑戰二萬六有難度

**頭牌手記** 連跌兩日失去700多點的港股，昨日終於出現反彈，恒指在確認25100點不會跌穿之後，即有買盤給沈金力推進，雖然淡友仍有沽壓，但比對之下，好友明顯較強。好淡經過一番爭持而由好友勝回一仗。恒指高點見25495，升260點，低點為25168，跌67點，收市報25468，升233點或0.92%。全日總成交1831億元，較上日少184億元。

二十隻熱門股中升了19隻，只一隻中海油(00883)下跌，上升股中，長飛光纖光纜(06869)再度勁升，收46.52元，升21%，市場認為其子公司長飛資本參與設立投資基金是好消息，故率先炒上。至於其他上升股，以升4.3%的國壽(02628)和升3.4%的泡泡瑪特(09992)較受注目。騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)同升約1%，略為跑贏指數。

## 內銀股高息穩陣之選

還有8個交易天，2025年就告完結，當中有「平安夜」和大除夕兩個半日市，即實際交易天段更少，這也是近日市場「急景殘年」氣氛揮之不去的原因。昨日，「北水」有加碼投入，不過本地資金及外資就保持低調，觀望者眾，所以總成交仍然縮水。在交投平淡之下，較難期望有什麼突破，昨日能反彈，A股上升的引領功不可沒。

經昨日一役，市場對守25000點關又增添了

信心。因為前日低點25087和昨日低點25168，均高於25000關，有較好的「護城河」。不過，要挑戰26000關，仍有相當難度，其中一點是能量不足，同時，期指張數仍處較高水平，說明淡友未有收手。大家對本月的期指結算仍應有心理準備，就是波動不會平息。為此，本欄預期的年終市況會在25000-26000區間上落，依然有效。

板塊方面，內險股仍然有優勢，不少內險股都錄得較佳升幅，而國壽及中國平安(02318)將繼續成為領軍者。

內銀股已漸漸企穩，這是好信號。這一板塊乃高息一族的壓艙石，必然持有。前一陣受回吐影響，不少內銀都被推低，但一到周息率接近6厘水平時，就有支持了。不管你是何門何派，內銀股提供的穩定回報，可以容得下大量資金的特點，都不是其他板塊所可以挑戰者，所以明年選股，依然要保留這一板塊的精英股份，工行(01398)和建行(00939)仍是首選。

本地銀行股中，滙控(00005)同樣是中流砥柱，而中銀香港(02388)估計將可以拍住滙控來跑。

## 中移動快完成「尋底之旅」

電訊股中，自以中移動(00941)為首選。昨日此股一度被推低至83.75元，我亦如期作出另一次加倉，收市84.45元，有16億元股份易手，好淡對撼，相信此股的「尋底之旅」已快完成。

申請新酒牌公告  
潮興大排檔

現特通告：李小儀其地址為新界荃灣三陂坊仁信大廈地下6舖，現向酒牌局申請位於新界荃灣三陂坊仁信大廈地下6舖潮興大排檔的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年12月18日

申請新酒牌公告  
楠天(落馬洲)

現特通告：盧德貞其地址為新界落馬洲港深創新及科技園第11號大樓地下G05號鋪及M層M02號鋪，現向酒牌局申請位於新界落馬洲港深創新及科技園第11號大樓地下G05號鋪及M層M02號鋪楠天(落馬洲)的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年12月18日

申請新酒牌公告  
老北方山西麵館

現特通告：鄧朝輝其地址為九龍旺角廣華街1號仁安大廈地下24B鋪，現向酒牌局申請位於九龍旺角廣華街1號仁安大廈地下24B鋪老北方山西麵館的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年12月18日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL AND AMENDMENT(S) OF LIQUOR LICENCE  
EUPHORIC BANQUET

Notice is hereby given that CHAN MAN KEUNG of SHOP NO. 220, 2/F, CHOI MING SHOPPING CENTRE, CHOI MING COURT, 1, CHOI MING STREET, TSEUNG KWAN O, SAI KUNG, NEW TERRITORIES is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of JOY CUISINE situated at SHOP NO. 2/F, 202, CHOI MING SHOPPING CENTRE, CHOI MING COURT, 1, CHOI MING STREET, TSEUNG KWAN O, SAI KUNG, NEW TERRITORIES and the following amendment(s): "Change the shop sign to EUPHORIC BANQUET". Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4/F, Pei Po Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Shamshui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date : 18 December, 2025

申請酒牌續期及修訂公告  
百樂煌宴

現特通告：陳文強其地址為新界西貢將軍澳彩明街1號彩明苑彩明商場2樓220號舖，現向酒牌局申請位於新界西貢將軍澳彩明街1號彩明苑彩明商場2樓220號舖，現向酒牌局申請位於新界西貢將軍澳彩明街2號435-439號寶暉大廈地下2號鋪的榮粥麵的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年12月18日

申請酒牌續期公告  
卓記榮粥麵

現特通告：鄺榮耀其地址為九龍紅磡漆咸道北435-439號寶暉大廈地下2號鋪，現向酒牌局申請位於九龍紅磡漆咸道北435-439號寶暉大廈地下2號鋪卓記榮粥麵的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年12月18日

申請新酒牌公告  
廣東省廣州市天河區人民法院  
公 告

(2025) 粤0106民初44224號  
案由：本院受理的原告周子力与被告黄思超酒牌权属纠纷一案，因无法向被告送达，现依法向原告周子力公告送达。原告周子力的住所地：广东省广州市天河区天河路225号2704房(被告住所地：广州市天河区天河路225号2704房)。被告黄思超的住所地：广东省广州市天河区天河路225号2704房。本院定于2025年1月10日9时30分在本院第三十二法庭对本案公开开庭审理。逾期不到庭，将依法缺席判决。特此公告。

广州市天河区人民法院  
二〇二五年十二月十八日

申請新酒牌公告  
廣東省廣州市天河區人民法院  
公 告

(2025) 粤0106民初21702號  
案由：李可燃：本院受理的原告周子力与被告黄思超酒牌权属纠纷一案，因无法向被告送达，现依法向原告周子力公告送达。原告周子力的住所地：广东省广州市天河区天河路225号2704房(被告住所地：广州市天河区天河路225号2704房)。被告黄思超的住所地：广东省广州市天河区天河路225号2704房。本院定于2025年1月10日9时30分在本院第三十二法庭对本案公开开庭审理。逾期不到庭，将依法缺席判决。特此公告。

广州市天河区人民法院  
二〇二五年十二月十八日

申請新酒牌公告  
廣東省廣州市越秀區人民法院  
公 告

(2025) 粤0104民初21427號  
案由：本院受理的原告周子力与被告黄思超酒牌权属纠纷一案，因无法向被告送达，现依法向原告周子力公告送达。原告周子力的住所地：广东省广州市越秀区越秀南路12号(被告住所地：广州市越秀区越秀南路12号)。被告黄思超的住所地：广东省广州市越秀区越秀南路12号(被告住所地：广州市越秀区越秀南路12号)。本院定于2025年1月10日9时30分在本院第三十二法庭对本案公开开庭审理。逾期不到庭，将依法缺席判决。特此公告。

广州市越秀区人民法院  
二〇二五年十二月十八日

申請新酒牌公告  
廣東省廣州市越秀區人民法院  
公 告

(2025) 粤0104民初21428號  
案由：本院受理的原告周子力与被告黄思超酒牌权属纠纷一案，因无法向被告送达，现依法向原告周子力公告送达。原告周子力的住所地：广东省广州市越秀区越秀南路12号(被告住所地：广州市越秀区越秀南路12号)。被告黄思超的住所地：广东省广州市越秀区越秀南路12号(被告住所地：广州市越秀区越秀南路12号)。本院定于2025年1月10日9时30分在本院第三十二法庭对本案公开开庭审理。逾期不到庭，将依法缺席判决。特此公告。

广州市越秀区人民法院  
二〇二五年十二月十八日

## 美聯儲連續減息機會不大

展望明年，美國勞動力供應或收縮，因為政府僱員離職人數將下降，及白宮加碼驅逐無證移民。



理論的提出者——經濟學家勞迪婭·薩姆(Claudia Sahm)自己跑出來澄清，目前美國失業率上升不再是因為市場對工人的需求減弱，而是由於勞動力供給的增加。因此，「薩姆規則」不能再作為衰退指標。

## 勞動力趨緊 失業率或見頂

但從近期的議息會議表述來看，鮑威爾明顯提升了失業率的決策權重，可

好港股和A股，偏好中國離岸股市。繼中美兩國元首會晤後，中美貿易關係再次進入緩和期，應有助於降低股票風險溢價，重新聚焦基本面。

## 恒指最牛看三萬點

預期多項利好因素於2026年繼續提振市場，包括：(1)美國減息周期將利好港股及中國離岸股市；(2)盈利增長前景改善，明年MSCI中國指數盈利增速預計將從今年的按年+2%提升至約+13%；(3)「十五五」規劃中強調的增長結構再平衡將利好股本回報率觸底反彈；(4)全球股票基金仍低配中國股市；(5)政府出台措施鼓勵長期資金入市。隨着估值回歸常態，本行預計盈利將成為市場表現的主要推動力。OCBC華僑銀行偏好以下投資主題：(1)優質收益主題；(2)AI相關主題；(3)政策受益領域。本行對中期前景仍保持樂觀，上調恒生指數基準、牛市、熊市指數目標價分別至28800、30000、23500點。

(作者為OCBC華僑銀行(香港)財富管理部投資方案主管)

## 環球幣策趨鬆 利好股市

好港股和A股，偏好中國離岸股市。繼中美兩國元首會晤後，中美貿易關係再次進入緩和期，應有助於降低股票風險溢價，重新聚焦基本面。

對於美國新關稅如何影響採購、銷售及營銷策略，59%受訪者表示關稅影響了他們的業務運作，24%認為影響微不足道或不影響公司業務。業者正考慮採取不同策略以緩減衝擊，包括調整運輸路線(23%)及調整產品定價(18%)。除了美國的關稅外，許多業者關注宏觀經濟及地緣政治不確定因素所帶來的衝擊。主要市場的表現展望方面，業者尤其看好印度、非洲及亞洲多個市場的發展潛力。